



# **UNIVERSIDAD CÉSAR VALLEJO**

## **ESCUELA PROFESIONAL DE DERECHO**

### **TESIS**

#### **EL CUESTIONAMIENTO A LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES OBLIGATORIAS COMO MEDIOS DE FISCALIZACIÓN EXTERNA PARA PROTEGER AL ACCIONISTA MINORITARIO**

#### **AUTOR:**

Natali Yuliana Laureano Tejada

#### **Asesor temático:**

Dr. Sandro Ruiz Pareja

#### **Asesor metodológico:**

Dr. Gerardo Ludeña González

LIMA-PERU

2012

A mi familia, quienes con mucho paciencia y amor

Están conmigo en todos mis desvelos y en

Mis logros...

Y al derecho comercial, en sí por ser aquella área tan fascinante

Que con su dinamismo nos envuelve en sus innovadores temas....

Agradezco a :

Dios por llegar a esta etapa de mi vida,

Mi familia quienes me brindaron todo su amor y apoyo condicional,

A las “wonders” y “ratios” quienes me regalaron momentos gratos

y maravillosos en el transcurso de la carrera y

Finalmente a todos aquellos profesores que me apoyaron en la investigación

Gracias a todos.

## PRESENTACIÓN

Tras la mutación y el gran avance que experimenta nuestra economía, se han ido elaborando y dando a conocer temas que la misma dinámica del mercado ha creado, siendo mi cuestionamiento y curiosidad, el conocer estos temas que el día de hoy son pocos tratados y se encuentran en la espera de su desarrollo, a diferencia de los propios temas del derecho civil, penal entre otros, donde existe una amalgama de ejemplares para su estudio.

Es así que, distinguidos señores miembros del jurado encontrándome en este vacío e inexistencia de estos temas de derecho comercial; decido elaborar mi tesis para optar el título profesional de abogado, en el tema de las OPAS, tema el cual –en principio- debe ser tratado para atraer inversiones ya sean nacionales e internacionales.

En virtud de ello, nuestra investigación al respecto se pronuncia respecto a sí es correcto el modelo adoptado por el Perú.

Dividiendo la presente, en tres capítulos que cumplen la finalidad de dar entender a esta institución, desde su evolución hasta su problema.

En el primer capítulo, se desarrolla los aspectos metodológicos encargados de establecer los parámetros y límites a la investigación. Encontrando así, dentro de este acápite el planteamiento del problema, centrando básicamente el estudio en comprobar si la OPA obligatoria constituye en un mecanismo de control de la sociedad. Pasando así a la exposición de las hipótesis, estableciendo las variables, que en el transcurso de la presente se irán confrontando ó eliminado de ser el caso.

En el segundo capítulo, tiene por característica la profundidad ya en sentido más estricto del tema, por lo mismo de corresponder este capítulo en el marco teórico. Este punto se inicia con la recolección de las nociones y conceptos más importantes de esta institución, obteniendo así una propicia idea del mismo.

Po otro lado se da a conocer el origen de las OPAS, el cual sucede en Inglaterra y que posteriormente es trasladado a los demás ordenamientos.

No siendo el Perú, ajeno a ello; posteriormente se describirá los materiales bibliográficos más importantes dando una opinión crítica a cada uno de ellos y relacionando con la problemática planteada.

Asimismo, culmina este capítulo con el estudio de los temas que se encuentran relacionados con las OPAS y los cuales son necesarios para entendimiento general; siendo algunos temas : el mercado de capitales ó valores, donde es el escenario principal en donde se efectiviza y elabora las OPAS; pasando a conocer lo que significa los mecanismos de control de la sociedad, que como su nombre mismo lo señala sirve para vigilar el funcionamiento de las sociedades, existiendo dos tipos: el interno y el externo, siendo el primero aquel que es ejercido por los propios accionistas y administradores de la sociedad, mientras que el externo es el mismo mercado, el encargado de vigilar a la propia sociedad, conociendo que las OPAS constituyen a los segundos.

Finalmente en el último capítulo, se tiene por objetivo comprobar y convalidar lo expuesto en la tesis, objetivo que se logra con los instrumentos, como: la entrevista, la cual fue realizada a tres especialistas del tema, en donde se preguntó a personas de los distintos escenarios: uno, en representación del Estado, que son las Superintendencia de mercado de valores, otro en agencia de bolsa y por último a un asesor y consultor del tema.

De la misma manera se elabora cuestionarios al público en general que acuden a entidades bancarias y financieras, para identificar el nivel de conocimiento de las OPAS, por último se acompaña este trabajo con análisis normativo y comparado con el objetivo de conocer el estado de las OPAS en el Perú para poder desarrollar medidas que mejoren a esta institución de nuestro mercado.

## **Índice**

TESIS PARA OBTENER EL TÍTULO PROFESIONAL DE LICENCIADO EN DERECHO .....	i
AUTOR .....	i
Laureano Tejada, Natali.....	i
ASESOR TEMATICO.....	i
Dr.Ruiz Pareja, Sandro .....	i
ASESOR METODOLOGICO .....	i
Dr. GERARDO LUDEÑA .....	i
LIMA - PERÚ.....	i
DEDICATORIA.....	ii
AGRADECIMIENTO.....	iii
PRESENTACIÓN.....	iv
INDICE GENERAL.....	v
RESUMEN.....	vi
ABSTRACT.....	vii
INTRODUCCIÓN.....	11
CAPITULO I.....	13
EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....	13
1. EL PROBLEMA DE INVESTIGACION .....	13
1.1 Planteamiento del problema .....	13
1.2 Formulación del Problema .....	15
1.2.1 Problema General.....	15
1.2.2 Problemas Específico .....	15
1.3 OBJETIVOS.....	16
1.3.1 Generales .....	16
1.3.2 Específicos .....	16
1.4 JUSTIFICACIÓN.....	16
1.4.1 Justificación Teórica .....	16
1.4.2 Justificación Práctica .....	18
1.4.3 Justificación Metodológica.....	19
1.4.4 Justificación legislativa .....	19

1.5	DELIMITACIÓN .....	16
	Hipótesis .....	20
1.6.1	Hipótesis General .....	20
1.6.2	Hipótesis Específicas.....	20
1.7	VARIABLES .....	21
1.7.1	Definición operacional. ....	22
1.7.2	Definición Conceptual.....	22
1.7.3	Indicadores. ....	23
1.7.4	Cuadro de Operacionalización de Variables.....	23
1.8	METODOLOGÍA .....	32
1.8.1	Tipo de Estudio.....	32
1.8.2	Diseño de estudio .....	32
1.8.3	Población .....	33
1.8.4	Métodos de Investigación. ....	33
1.8.5	Técnicas e instrumentos de recolección de datos .....	35
1.8.6	Métodos de análisis de datos e Instrumentos.....	36
	CAPITULO II MARCO TEÓRICO.....	37
2.	MARCO TEÓRICO.....	37
2.1	Antecedentes de la investigación.....	37
	2.1.1 Antecedentes a nivel internacional.....	37
	2.1.2 Antecedentes a nivel nacional.....	46
2.2	Marco Histórico .....	49
2.3	Bases Teóricas – doctrinarias.....	50
2.4	Marco Conceptual.....	52
	I) Las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones.....	52
	a. Concepto .....	52
	b. Finalidad.....	54
	c. Clasificación.....	55
	d. La regulación en el Perú.....	57
	e. Etapas.....	60
	II) OPAS OBLIGATORIAS.....	61

a. Concepto.....	61
b. Regulación en PERÚ.....	61
c. Regulación en el derecho comparado.....	62
d. Fundamento.....	63
e. Objetivos.....	63
Ili) Mecanismos de control de la sociedad.....	63
a. Introducción.....	64
b. Concepto.....	65
c. Clasificación.....	65
IV) mecanismos de control externo de la sociedad.....	66
a. Fundamentos.....	66
b. Clasificación.....	66
c. Mercado de control societario.....	67
V) Mercado de Capitales.....	67
a. Concepto.....	67
2.5Glosario de Términos .....	68
CAPITULO III .....	71
3.    INTERPRETACION Y RESULTADOS .....	71
3.1    ANALISIS DE FUENTE DOCUMENTAL.....	71
3.2    ENTREVISTAS .....	76
3.3    RESULTADOS DE LA ENTREVISTA.....	75
3.4    ENCUESTAS .....	84
3.5    MARCO NORMATIVO.....	92
3.6 CUADRO DE ANALISIS DE DERECHO COMPARADO .....	96
3.7 DISCUSIÓN DE INSTRUMENTOS.....	99
3.8    CONCLUSIONES: .....	100
3.9    Recomendaciones (Propuesta lege ferenda).....	104
3.10 Cuadro Matriz de Consistencia.....	107
3.10    Referencias bibliográficas.....	111
3.12    Anexos.	

## RESUMEN



El problema de las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAS) obligatorias, la cual concibe y adopta nuestro sistema normativo se define como una divergencia entre el tipo de mercado concentrado de acciones que tiene el Perú con sus finalidades establecidas y trazadas en el Reglamento de la OPA, encontrando así un ambiente confuso y negativo que solo produce el desincentivo del Mercado de Valores.

El legislador creyó, con la actual regulación resolver el principal problema: El abuso del accionista mayoritario ante el minoritario, sin percatarse de factores de suma importancia a tener en cuenta; como que el Mercado peruano no es disperso, la prima no lo producen los accionistas sino la sociedad en sí, la generación de costos de transacción entre otros.

Es ante ello que el propósito prioritario de esta tesis es analizar y cuestionar el régimen obligatorio de las OPAS confrontando con la realidad de nuestro mercado y evaluar si su existencia y funcionamiento corresponde con la finalidad y objetivo trazado por la norma que lo regula.

En tal sentido, a efectos del desarrollo de la presente investigación, la metodología empleada fué principalmente cualitativa, debido a que se busca tener registros narrativos del fenómeno investigado (las OPAS), utilizando específicamente el método descriptivo por el cual se analiza, interpreta la problemática planteada.

Análisis que en el transcurso de la investigación se concluye que el modelo obligatorio establecido en el Reglamento N° 009-2006-EF/94.10 y en la Ley de Mercado de Valores N° 861 genera deficiencias para el sistema del mercado de valores, debiendo iniciarse un proceso de reforma (así como el que emprendieron los países de la región) a fin se obtenga mejores resultados para los sujetos que intervengan en esta operación, ya sean accionistas ó administradores y el país ingrese a mercados de primer nivel en el ranking económico.

**Palabras Claves:** Ofertas públicas de adquisición de acciones (OPA), OPA voluntaria, OPA obligatoria, sociedades cotizadas, igualdad de trato, proteccionismo

## **ABSTRACT**

The problem of Tender Offers for Shares (OPAS) binding, which designs and adopts our regulatory system is defined as a difference between the market rate concentrate actions that Peru has established with its purposes and outlined in the Rules of OPA, finding a confusing and only produces negative disincentive Securities Market.

The legislature believed, with regard to the current regulation to solve the main problem: abuse of the minority to the majority shareholder, without any factors to consider such as the Peruvian market is dispersed and, not produce the premium shareholders but society itself, generating transaction costs among others.

The main objective of this thesis is to analyze and question the statutory scheme of the OPAS confronted with the reality of our market, finally culminated with a series of recommendations and suggestions on the Regulation No. 009-2006-EF/94.10 and the Securities Exchange Act D. Leg. N° 861.

**Keywords:** Take over bid (TOB), voluntary TOB, mandatory TOB, listed companies, equal treatment, protectionism

## INTRODUCCIÓN

En la presente investigación se da a conocer un tema – en su mayoría desconocido- casi muy poco tratado en nuestro país, a diferencia de su tratamiento internacional; pero que dado el progreso económico del país es –a consideración especial- de suma importancia desarrollarlo y finalmente cumplir con promover el incremento de esta institución en nuestro mercado.

Es así que se analizará a las OPAS obligatorias siendo una modalidad de adquirir acciones, siempre y cuando se cumpla con determinados requisitos –los cuales no serán difíciles de conseguir- de una sociedad cotizada en la Bolsa de valores.

Teniendo como principal ventaja de esta operación, que la información que se requiera estará al alcance del público, demostrando entre otras características que su buen uso y manejo de esta institución financiera se convertirá en un importante mecanismo y herramienta para conseguir efectivizar y plasmar el buen gobierno corporativo en las empresas<sup>1</sup>.

Ocasionando finalmente, ventajas en nuestro mercado nacional; no obstante se advierte que tal tema incurre en ciertas controversias quizás deficitarias –las cuales produce su desconocimiento y poco uso- dentro de su normativa actual, propósito que en este trabajo de tesis se tratará de resolver y plantear una solución concreta al mismo.

En efecto se desarrolla en el primer capítulo, el planteamiento de nuestra problemática con el objetivo de resolver y brindar una solución al respecto; utilizando para tal fin una serie de hipótesis que a lo largo del desarrollo del presente se irán corroborando y esclareciendo.

Asimismo, en el segundo capítulo, se tendrá como objetivo principal dar a conocer el concepto de la institución a analizar; agregando a ello la descripción de otros

---

<sup>1</sup> En el sentido de que las empresas puedan llegar a realizar esta operación, como producto de que hayan efectuado una mala administración, siendo al fin y al cabo una forma de supervisar el manejo de la organización dentro de la sociedad, buscando resultados óptimos.

temas afines a las OPAS y que son necesarios para situarnos en el problema, teniendo entre estos a: el mercado de capitales, los tipos de mercado de control y otros que se observará en el presente.

Finalmente, al tener el panorama general se dará reflexiones y recomendaciones a tener en cuenta, con el objetivo de incentivar y fomentar las OPAS como instrumento de importancia en nuestro mercado de valores.